

S&P Global
Ratings

RatingsDirect®

Actualización de investigación:

**Calificación 'BBB' a Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. Afirmada;
Perspectiva Negativa**

Analista de Crédito Principal:

Marcelo Schwarz, CFA, Sao Paulo +55 11 3039 9782; marcelo.schwarz@spglobal.com

Contacto Secundario:

Stephanie Alles, Mexico City (52) 55-5081-4416; stephanie.alles@spglobal.com

Tabla de Contenido

- Resumen
- Acción de la Calificación
- Fundamentos para la calificación
- Perspectiva
- Resumen de Calificación
- Criterios Relacionados
- Lista de Calificación

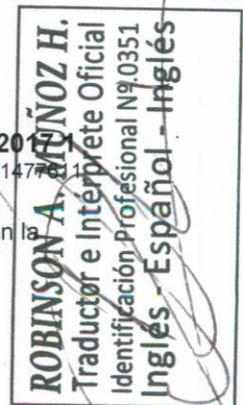
WWW.STANDARANDPOORS.COM/RATINGSDIRECT AGOSTO 31 DE 2017

1909030 | 301477 | 11



La autenticidad de esta traducción puede ser verificada ingresando el código **967QIY7Q0555** en la
Página web www.successcommunicationsservice.com

[Traducción oficial realizada el 05 de septiembre de 2017]



Actualización de Investigación:

Ratifica 'BBB' a Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P.; Perspectiva Negativa

Resumen

- Esperamos que la deuda de ISA a EBITDA se mantenga temporalmente en 3.5(x) en 2017 y 2018, dado su programa de grandes inversiones de capital (capex), pero luego se recuperará gradualmente por debajo de 3.0(x) a partir de 2019.
- Estamos reafirmando nuestra calificación crediticia corporativa a la compañía de transmisión de energía ISA con sede en Colombia.
- También mantenemos el perfil crediticio individual (SACP, *stand-alone credit profile*) de ISA en 'bbb'.
- La perspectiva negativa refleja el riesgo de una tendencia más lenta de desapalancamiento en caso de demoras inesperadas en la finalización de nuevos proyectos, o en caso de una expansión financiada a través del endeudamiento de su programa de grandes inversiones de capital. La perspectiva en ISA también refleja la perspectiva negativa en Colombia.

Acción de la Calificación

El 31 de agosto de 2017, S&P Global Ratings afirmó su calificación crediticia corporativa de 'BBB' para Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (ISA). La perspectiva se mantiene negativa.

Fundamentos para la calificación

La afirmación de la calificación y la perspectiva negativa reflejan nuestras expectativas de que las métricas de apalancamiento se mantendrán altas temporalmente en los próximos años, considerando la estrategia de crecimiento agresivo de la compañía, pero la deuda a EBITDA debería disminuir gradualmente por debajo del límite 3.0(x) en 2019, y el flujo de caja disponible debería ser positivo en 2018.

Nuestra evaluación del SACP de la compañía, representa su calidad crediticia en ausencia del apoyo extraordinario o intervención del Gobierno Colombiano, se mantiene 'bbb'. Consideramos a ISA como una entidad relacionada con el gobierno (ERG) porque el gobierno de Colombia posee una participación accionaria del 51.4%. Por lo tanto, las calificaciones también incorporan nuestra evaluación de que existe una probabilidad moderada de que el gobierno proporcione apoyo oportuno a ISA en periodos de estrés. Sin embargo, también creemos que el gobierno podría intervenir redirigiendo recursos para sí mismo, y por lo tanto, debilitando la calidad crediticia de las ERGs. Como resultado, la perspectiva en ISA también refleja la perspectiva negativa en Colombia.

La calificación en ISA refleja su posición de liderazgo en el diseño, construcción, operación y administración de sistemas de infraestructura lineal en transmisión de energía, telecomunicaciones, transporte y concesiones viales. La compañía opera en ocho países de América Latina a través de varias unidades de negocio. ISA es la mayor compañía de transmisión de energía de Colombia y Perú y la mayor operadora de vías de peaje en Chile.

WWW.STANDARANDPOORS.COM/RATINGSDIRECT

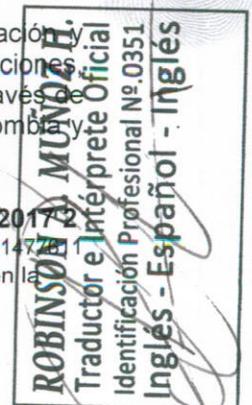
AGOSTO 31 DE 2017

1909030 | 301470 | 1

La autenticidad de esta traducción puede ser verificada ingresando el código **967QIY7Q0555** en la

Página web www.successcommunicationsservice.com

[Traducción oficial realizada el 05 de septiembre de 2017]



Success Communication Service SAS, empresa legalmente constituida ante la Cámara de Comercio de Medellín, identificada con NIT 900.332.885-0 certifica a través del traductor oficial, debidamente autorizado por el Ministerio de Relaciones Exteriores, quien firma, que este documento es una traducción oficial y verdadera correspondiente a su documento original.

Datos de contacto: E-mail: success@successcommunicationsservice.com - Número de Oficina: (054) 312 5887 - Celular: 314 7648985 - 310 828 6691.

Número de folio: 16122

Actualización de investigación: Calificación 'BBB' a Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. Afirmada; Perspectiva Negativa

La estrategia de ISA es triplicar sus ingresos de 2012 para 2020 mediante la ejecución de inversiones continuas en la región. Su plan de inversión es grande, con más de 5,400 kilómetros de líneas de transmisión actualmente en construcción. Al grupo recientemente le adjudicaron nuevos proyectos que deberían exigir cuantiosas inversiones, la mayoría están en Brasil; esperamos que ISA financie el crecimiento con R\$9.1 mil millones de compensación que su filial nacional CTEEP - Companhia de Transmissao de Energia Eletrica Paulista (CTEEP) tiene derecho a recibir por la renovación anticipada de sus concesiones en 2012. Aunque existe actualmente un litigio en curso, asumimos que CTEEP será capaz de seguir recibiendo compensación cada mes; comenzó a recibir en agosto de 2017 y tiene derecho a recibir hasta 2025.

El negocio de transmisión en Colombia está experimentando un proceso de revisión tarifaria. Este proceso ya está demorado, pero podría causar la reducción en los rendimientos de la mayoría de los activos de ISA en el país. Los cambios propuestos por la entidad reguladora incluyen usar el valor depreciado en vez del valor de reposición para determinar la base de activos. Las partes participantes están actualmente en conversaciones sobre este tema, pero no esperan que este proceso tenga un impacto sobre las métricas consolidadas de ISA, especialmente considerando la escala del grupo y su diversificación geográfica.

Nuestro escenario base proyectado para ISA incorpora los siguientes supuestos:

- Crecimiento a doble dígito de los ingresos en 2017 y 2018 debido al inicio de nuevos proyectos de transmisión y a nuestras expectativas de inflación para la región.
- Bajo crecimiento de un único dígito en los ingresos de las vías de peaje de ISA en Chile dado que esperábamos un crecimiento del producto interno bruto (PIB) de 1.6% en 2017 y 2.0% en 2018, e inflación de 2.7% y 2.9%, respectivamente.
- Margen EBITDA ajustado que permanezca por encima del 60%.

Con base en estos supuestos, llegamos a los siguientes indicadores crediticios para 2017 y 2018, respectivamente:

- Deuda a EBITDA temporalmente cerca de 3.5x; y
- Flujo de caja libre operativo (FCLO) regresando al valor positivo a finales de 2018.

Liquidez

Evaluamos la liquidez de ISA como adecuada. Esperamos que las fuentes superen los usos al menos por 1.1x, incluso si EBITDA declina en 10% durante los próximos 12 meses, lo cual otorga protección contra condiciones adversas de mercado. Adicionalmente, nuestra opinión refleja la elevada solidez crediticia de ISA en los mercados de valores locales y una sólida relación con los bancos, dado su estatus como una de las compañías más grandes de Colombia. También consideramos en nuestro análisis su capacidad para diferir gastos de inversión capex y pagos de dividendos.

Principales fuentes de liquidez:

- Efectivo y equivalente de \$1.4 billones de pesos colombianos (COP) al 30 de junio de 2017.
- Generación de fondos operativos (FFO, por sus siglas en inglés) en torno a COP2.6 billones.

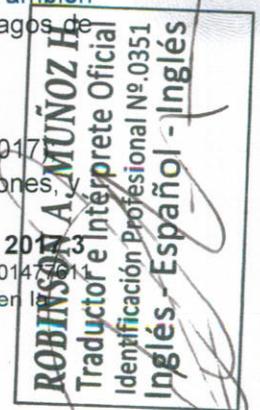
WWW.STANDARANDPOORS.COM/RATINGSDIRECT

AGOSTO 31 DE 2017
1909030 | 30147611



La autenticidad de esta traducción puede ser verificada ingresando el código **967QIY7Q0555** en la
Página web www.successcommunicationsservice.com

[Traducción oficial realizada el 05 de septiembre de 2017]



Actualización de investigación: Calificación 'BBB' a Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. Afirmada; Perspectiva Negativa

- Líneas comprometidas por COP1.5 billones.

Principales usos de liquidez:

- Vencimientos de deuda de COP1.6 billones al 30 de junio de 2017;
- Capex por unos COP3.0 billones para los próximos 12 meses, y
- Pago de dividendos en torno a COP300,000 millones.

Perspectiva

La perspectiva negativa en ISA refleja el riesgo de una tendencia más lenta de desapalancamiento, si, en el caso de demoras inesperadas en la terminación de nuevos proyectos o una expansión financiada basada en deuda de su ya notable programa capex, el apalancamiento de deuda de la compañía se eleva más allá de nuestras expectativas, ocasionando una reducción. La perspectiva negativa de ISA también refleja la perspectiva negativa en Colombia, dada nuestra opinión de que las calificaciones del país limitan las de la compañía. La perspectiva negativa en Colombia refleja el riesgo de un deterioro de la posición soberana externa en línea con nuestros pronósticos como resultado de una recuperación en las exportaciones más débil de lo esperado o de un déficit fiscal inesperado durante la implementación de las reformas fiscales y el acuerdo de paz en los próximos 18 meses.

Escenario Negativo

Es probable una reducción en la calificación si la deuda de ISA a EBITDA se eleva constantemente por encima de 3.5x y si no reporta FCLO positivo en 2019. Una acción de calificación sobre Colombia también podría conducir a la misma acción sobre ISA. Podríamos bajar las calificaciones en la deuda si, al contrario de nuestras expectativas, la limitada carga de la deuda neta externa no se estabiliza y empieza a revertir el reciente y fuerte incremento. Una reducción de la deuda también podría ocurrir si el déficit fiscal no declina suficientemente y la deuda pública neta para PIB se incrementa más de lo esperado. Finalmente, un giro inesperado en el proceso de paz también podría debilitar las perspectivas de crecimiento y agravar el debilitado perfil externo de Colombia.

Escenario Positivo

Un desempeño operativo y financiero en línea con nuestras expectativas, aunado a una acción de calificación positiva sobre Colombia, podría llevarnos a revisar la perspectiva de ISA a estable antes del finalizar el 2018. Podríamos revisar la perspectiva de Colombia a estable si el déficit fiscal declina y la deuda pública neta y la carga de intereses mejoran más rápido de lo esperado, con un incremento potencial en la tendencia al crecimiento en el país. Tal mejora, o un perfil externo que se fortalezca más de lo esperado, podría mantener la calificación en su nivel actual.

Resumen de las calificaciones

Calificación de Crédito Corporativo:
Escala global **BBB/Negativa/- -**

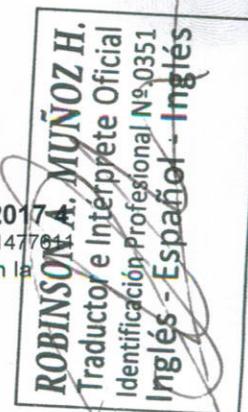
Riesgo del negocio: Satisfactorio
WWW.STANDARANDPOORS.COM/RATINGSDIRECT

AGOSTO 31 DE 2017
1909030 | 3014770

La autenticidad de esta traducción puede ser verificada ingresando el código **967QIY7Q0555** en la
Página web www.successcommunicationsservice.com



[Traducción oficial realizada el 05 de septiembre de 2017]



Actualización de investigación: Calificación 'BBB' a Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. Afirmada; Perspectiva Negativa

- Riesgo país: Moderadamente elevado
- Riesgo de la industria: Muy bajo
- Posición competitiva: Satisfactorio

Riesgo financiero: Intermedio

- Flujo de caja/apalancamiento: Intermedio

Ancla: bbb

Modificadores:

- Efecto de diversificación/portafolio: Neutral (sin impacto).
- Estructura de capital: Neutral (sin impacto)
- Liquidez: Adecuada (sin impacto)
- Política financiera: Neutral (sin impacto)
- Administración y gobierno corporativo: Razonable (sin impacto)
- Análisis comparativo de la calificación: Neutral (sin impacto)

Perfil crediticio individual: bbb

Calificación del gobierno relacionado: BBB

Probabilidad de respaldo gubernamental: Moderada (sin impacto)

Criterios Relacionados

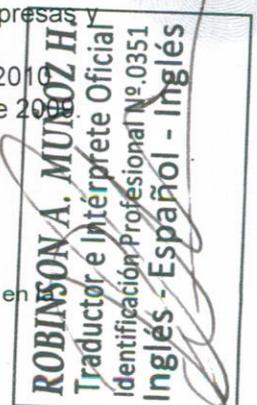
- Criterios generales: Calificación de Entidades Relacionadas con el Gobierno (ERGs): Metodología y supuestos, 25 de marzo de 2015.
- Metodología y Supuestos: Descriptores de liquidez para emisores corporativos, 16 de diciembre de 2014.
- Criterios generales: Calificaciones por arriba de la deuda pública – Calificaciones de empresas y gobiernos: Metodología y Supuestos, 19 de noviembre de 2013.
- Factores Crediticios Clave para la Industria de Infraestructura del Transporte, 19 de noviembre de 2013.
- Criterios Factores Crediticios Clave para la Industria de Servicios Públicos Regulados, 19 de noviembre de 2013.
- Metodología: Riesgo de la industria, 19 de noviembre de 2013.
- Metodología de Calificación por Grupo, 19 de noviembre de 2013.
- Metodología para calificar empresas, 19 de noviembre de 2013.
- Metodología para calificar empresas: Índices y Ajustes, 19 de noviembre de 2013.
- Metodología: Factores crediticios de la administración y gobierno corporativo para empresas y aseguradoras, 13 de noviembre de 2012.
- Perfiles Crediticios Individuales: Un componente de las calificaciones, 1 de octubre de 2010.
- Uso del listado de Revisión Especial (CreditWatch) y Perspectivas, 14 de septiembre de 2008.

Lista de Calificaciones

Calificaciones Afirmadas

La autenticidad de esta traducción puede ser verificada ingresando el código **967QIY7Q0555** en la
Página web www.successcommunicationsservice.com

[Traducción oficial realizada el 05 de septiembre de 2017]



WWW.STANDARANDPOORS.COM/RATINGSDIRECT

AGOSTO 31 DE 2017 5

1909030 | 301477611

Actualización de investigación: Calificación 'BBB' a Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. Afirmada; Perspectiva Negativa

| | |
|-------------------------------------------|------------------|
| Interconexión Eléctrica S.A. E.S.P. (ESP) | |
| Calificación Crediticia Corporativa | BBB/Negativa/- - |
| Factores Analíticos | |
| Moneda Local | bbb |

Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre factores de calificación importantes, tienen significados específicos que se les atribuyen en nuestros criterios y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. Para obtener mayor información vea nuestros Criterios de Calificación en www.standardandpoors.com. La información completa de las calificaciones está disponible a los suscriptores de RatingsDirect en www.globalcreditportal.com y en www.spcapitaliq.com. Todas las calificaciones afectadas por esta acción de calificación pueden consultarse en la página web de S&P Global Ratings' www.standardandpoors.com. Use el cuadro de búsqueda de calificaciones ubicado en la columna izquierda.

WWW.STANDARANDPOORS.COM/RATINGSDIRECT

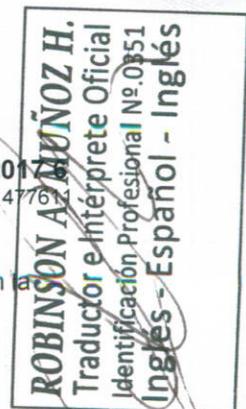
AGOSTO 31 DE 2017

1909030 | 301477611



La autenticidad de esta traducción puede ser verificada ingresando el código **967QIY7Q0555** en la Página web www.successcommunicationsservice.com

[Traducción oficial realizada el 05 de septiembre de 2017]



Copyright © 2017 por Standard & Poor's Financial Services LLC.

Todos los derechos reservados. Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello.

S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web www.standardandpoors.com (gratuito), www.ratingsdirect.com y www.globalcreditportal.com (suscripción) y www.spcapitaliq.com (suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P y RATINGSDIRECT son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC.

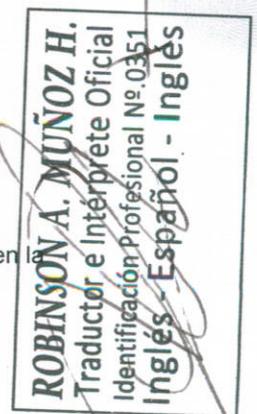
WWW.STANDARANDPOORS.COM/RATINGSDIRECT

AGOSTO 31 DE 2017 7
1909030 | 301477611



La autenticidad de esta traducción puede ser verificada ingresando el código **967QIY7Q0555** en la
Página web www.successcommunicationsservice.com

[Traducción oficial realizada el 05 de septiembre de 2017]



Success Communication Service SAS, empresa legalmente constituida ante la Cámara de Comercio de Medellín, identificada con NIT 900.332.885-0 certifica a través del traductor oficial, debidamente autorizado por el Ministerio de Relaciones Exteriores, quien firma, que este documento es una traducción oficial y verdadera correspondiente a su documento original.

Datos de contacto: E-mail: success@successcommunicationsservice.com - Número de Oficina: (054) 312 5887 - Celular: 314 7648985 - 310 828 6691.

Número de folio: 16127